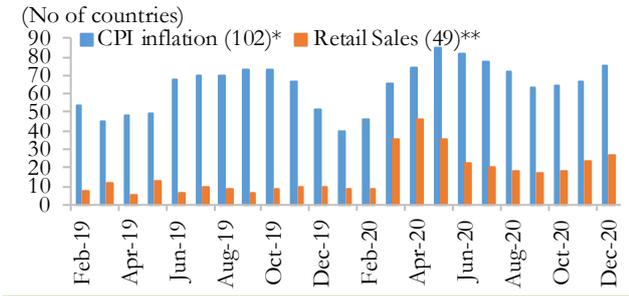


2 مالی منڈیوں کا رویہ

کووڈ-19 سے منسلک غیر یقینی صورت حال نے 2020ء کے اوائل میں ملکی مالی منڈیوں میں ایک قلیل المدتی دباؤ کو جنم دیا۔ ایکویٹی مارکیٹ میں 'وی' شکل میں بحالی دیکھی گئی جس کے بعد بحالی کی رفتار جاری رہی۔ بہتر اقتصادی بنیادوں اور مارکیٹ پر مبنی شرح مبادلہ کے طریقہ کار کے ساتھ، شرح مبادلہ سال بھر میں مستحکم ہوا۔ نشانہ شرح میں کمی کی بنا پر 2020ء کی پہلی ششماہی میں طویل مدتی آلات میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی زیادہ رہی۔ تاہم، شرح سود کی توقعات سال کی دوسری ششماہی میں معکوس ہو گئیں، چنانچہ طویل مدتی تمسکات کی طلب میں کمی واقع ہوئی۔ بہر حال، رواں شرح والے بی آئی بیز کے نئے ورژن کی آمد اور اجارہ صکوک کے اجرا نے حکومت کو اپنے ملکی قرضے کا خاکہ، عرصیت طویل کرنے میں مدد دی اور اس طرح اجرائے ثانی کے خطرے سے محفوظ رہی۔

چارٹ 2.2: خردہ فروخت اور ص اق مہنگائی کئی ملکوں میں گر گئی



*No of countries with decline in YoY rate relative to last year's YoY value
**No of countries with contraction in Sales on YoY basis
Note: Parenthesis represent number of total countries for which data is available, Source: Bloomberg

دباؤ پڑا۔ نیز، فروخت میں کمی اور مختلف شعبوں میں ملازمین کی چھٹائی بڑھنے کی وجہ سے، کاروباری اداروں اور گھرانوں کو نقدی کی آمد کے مسائل کا سامنا کرنا پڑا جس سے طلب نمایاں کمی آئی۔ چنانچہ، رسد میں خلل پڑنے کے باوجود بہت سے ممالک میں عمومی مہنگائی کم ہو گئی (چارٹ 2.2 اور 2.3)۔ مزید برآں، عالمی نمو کے بارے میں خدشات نے اجناس بالخصوص تیل کی قیمتوں کو نیچے دھکیل دیا۔²⁸

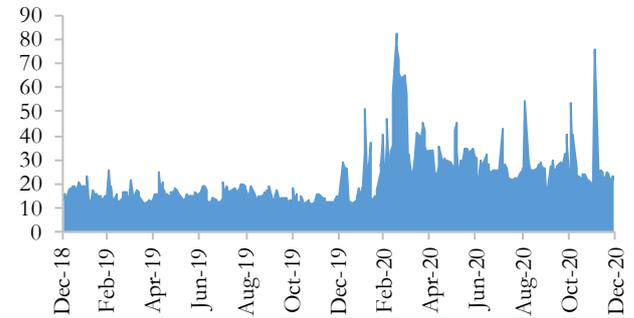
جیسے جیسے معاشی سرگرمی تیزی سے کمزور ہوئی اور مستقبل کے امکانات دھندلانے لگے، حکام نے سرعت کے ساتھ سخت نوعیت کے مخالف گردشی اقدامات کیے جو مالیاتی، زرعی اور کئی معاشی نوعیت کے تھے۔ خاص طور پر، دنیا بھر کے مرکزی بینکوں نے مالی نظام، معیشت اور لوگوں کی گذر اوقات کو بچانے کے لیے دیگر اقدامات کے ساتھ ساتھ نرم زرعی پالیسیاں متعارف کروائیں۔ ان غیر معمولی اقدامات سے 2020ء کے دوران بیشتر ترقی یافتہ اور ابھرتی ہوئی معیشتوں میں مالی حالات موافق ہو گئے، خاص طور پر ابھرتی ہوئی معیشتوں میں۔

وبا کے آغاز کے بعد کیے گئے غیر معمولی پالیسی اقدامات نے عالمی مالی منڈیوں میں دباؤ کم کیا...

کووڈ-19 وبانے عالمی معاشی سرگرمی کو جمود کا شکار کر دیا اور ایکویٹی مارکیٹوں میں خوف و ہراس کے ساتھ فروخت کو مہمیز دی۔ حصص کی قیمتیں تیزی سے گر گئیں اور ایکویٹی مارکیٹوں میں اتار چڑھاؤ تاریخی بلندیوں کو چھو گیا جس میں تغیراتی اشاریے (وی آئی ایس) نے 2008ء کے عالمی معاشی بحران کے دوران آنے والے تغیر کو بھی پیچھے چھوڑ دیا (چارٹ 2.1)۔²⁶

چارٹ 2.1: شاگ بورڈ آپشنز ایکسیجنگ کا تغیراتی اشاریہ

(Index)



Source: FRED

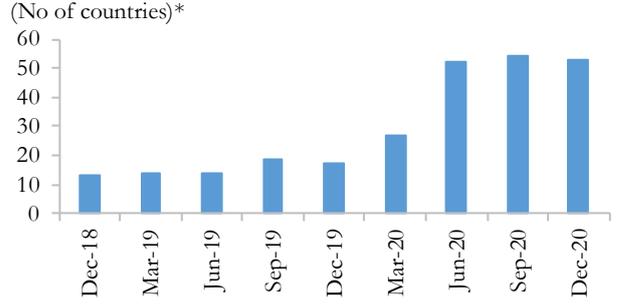
مزید برآں، بڑھتی ہوئی غیر یقینی صورت حال نے طویل کساد بازاری کی توقعات کو ہوا دی، جس سے ترقی یافتہ معیشتوں میں طویل مدتی حکومتی بانڈز پر یافت میں کمی کا دباؤ بڑھا۔ امریکہ اور برطانیہ کے سوا، دیگر ترقی یافتہ معیشتوں میں یافت منفی ہو گئی۔²⁷

اس کے ساتھ ساتھ، سرمایہ کاروں نے ابھرتی ہوئی اور فرنٹیئر مارکیٹس میں اپنے جزدانوں کو خطرے کی میں زد شمار کرنا شروع کر دیا، جس سے متعدد ممالک کی کرنسیوں پر

27 ان میں یہ ممالک شامل ہیں: آسٹریا، بلجیم، ڈنمارک، فرانس، جرمنی، نیدرلینڈز، سویڈن، سوئٹزرلینڈ، اور فن لینڈ۔
28 ڈی بی آئی آئی 20 اپریل 2020ء کو 37.0- امریکی ڈالر فی بیرل تھا۔

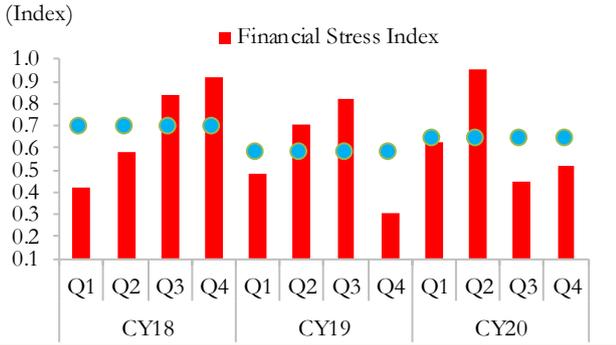
26 شاگ بورڈ آپشنز ایکسیجنگ کا تغیراتی اشاریہ (وی آئی ایس) اگلے ایک ماہ کے دوران مارکیٹ میں توقعات کے اتار چڑھاؤ کی نمائندگی کرتا ہے۔ عالمی ادارہ صحت کی جانب سے اس انتہاء، کہ کووڈ-19 عالمی وبا میں تبدیل ہو چکا ہے، کے بعد 16 مارچ 2020ء کو اشاریہ 82.7 پر تھا، جبکہ عالمی معاشی بحران میں اس کی بلند ترین سطح 20 نومبر 2008ء کو 80.9 تھی۔

چارٹ 2.3: بیروزگاری کی شرح کئی ملکوں میں بڑھ گئی



*No of countries with rise in YoY rate relative to last year's YoY value
Note: Data was available for 58 countries.
Source: Bloomberg

چارٹ 2.4: 2020ء کی پہلی ششماہی میں مالی منڈیوں میں دباؤ بڑھ گیا



Note: The dots represent yearly average of the index.
Source: SBP

عالمی وبا کے دوران غیر معمولی مالیاتی تحریک نے سرکاری قرضوں کی پہلے سے بلند سطح کو مزید بڑھا دیا، جو بہت سے علاقوں خاص طور پر ابھرتی ہوئی اور ترقی پذیر معیشتوں کے لیے پریشانی کا باعث بن سکتا ہے۔ قرض کی واپسی کے خدشات سرکاری قرضوں کے بندوبست پر بوجھ ڈال سکتے ہیں، ادائیگی قرض کی صلاحیت کے مسائل پیدا کر سکتے ہیں اور مزید پالیسی اقدامات کے لیے ریاستوں کی صلاحیت کو محدود کر سکتے ہیں۔

ملکی مالی منڈیوں میں پہلی ششماہی میں نسبتاً زیادہ دباؤ دیکھا گیا ...

پاکستان کی مقامی مالی منڈیوں میں دباؤ 2019ء میں گرنے کے بعد 2020ء کے دوران دوبارہ بڑھا، لیکن وہ اوسطاً 2018ء میں دیکھی گئی سطح سے کم رہا (چارٹ 2.4)۔ تبدیلیوں کے تفصیلی جائزے سے پتہ چلتا ہے کہ دباؤ خاص طور پر 2020ء کی دوسری سہ ماہی میں زیادہ تھا جب وبا تیزی سے عالمی سطح پر پھیل گئی اور پاکستان میں بھی انفیکشن کی بلند ترین سطح سامنے آئی۔ تاہم، غیر معمولی پالیسی اقدامات اور وبا کے اثرات میں جلد کمی نے مارکیٹوں میں دباؤ کم کرنے میں اہم کردار ادا کیا۔

اگرچہ معیشت کے حقیقی شعبے کو بحال ہونے میں کچھ وقت لگا تاہم ایکویٹی مارکیٹ (کے ایس ای 100 انڈیکس) نے وبا کے اثرات سے تیزی سے نکل کر 'وی' شکل کی بحالی دکھائی۔ بازار مبادلہ نے وبا کے دوران نمایاں اتار چڑھاؤ کا ایک اور مرحلہ بھی دیکھا، حالانکہ اس تغیر کی شدت گزشتہ سال کے مقابلے میں کم تھی۔ تاہم، بہتر مبادیات، بہتر سیالیت اور مارکیٹ پر مبنی شرح مبادلہ کے ساتھ بیرونی شعبے میں آنے والی بہتری نے مارکیٹ کو دھچکے برداشت کرنے اور 2020ء کی دوسری ششماہی میں اتار چڑھاؤ کو معمول

چنانچہ، فرمیں رقوم کے مختلف ذرائع جیسے بانڈز، بینک قرضہ اور سرکاری قرضہ ضمانتی اسکیموں سے اپنے نقدی کے بہاؤ کو بحال کرنے میں کامیاب ہوئیں۔ جوں جوں اعتماد بحال ہوتا گیا اور معیشتیں بتدریج دوبارہ کھلتی گئیں، اس کے ساتھ ساتھ اقتصادی امید بحال ہونا شروع ہو گئیں۔ عالمی وبا کے دوران اسٹاک مارکیٹ اپنی پست سطح سے واپس آگئی، کیونکہ سرمایہ کاروں نے بہتر منافع کی تلاش پھر شروع کر دی۔

ممکنہ خطرات کم کرنے میں دانشمندی سے عملدرآمد اور مرکوز معاون اقدامات اہم ہوں گے ...

ان غیر معمولی پالیسی اقدامات سے مالی بحران کو روکنے میں مدد ملی تاہم، جیسا کہ وبائی مرض موجود ہے، خطرات بھی بدستور موجود ہیں اور وائرس میں تبدیلیوں اور اس کی بار بار لہروں کی وجہ سے غیر یقینی صورت دوبارہ پیدا ہو سکتی ہے۔ مزید برآں، قبل از وقت اخراج یا معاون اقدامات میں تاخیر سے معاشی اور مالی استحکام کو خطرات بڑھ سکتے ہیں، چنانچہ یہ ضروری ہے کہ معاون اقدامات اچھی طرح اور دانش مندی سے کیے جائیں۔

اگرچہ جون 2020ء سے عالمی مالی حالات میں مزید نرمی آئی²⁹، لیکن ابھرتی ہوئی اور ترقی پذیر معیشتوں کو رقوم کو اپنی طرف راغب کرنا اور بیرونی وسائل جمع کرنا مشکل معلوم ہوا کیونکہ سرمایہ کاروں کا مطالبہ زیادہ رسک پر بیم کا تھا۔³⁰ چنانچہ، مقامی کرنسی بانڈ کا اجرا (مثال کے طور پر، مالیاتی خسارے کو پورا کرنے کے لیے) زیادہ تر ابھرتی ہوئی اور ترقی پذیر معیشتوں میں عام ہو گیا۔ اگرچہ 2020ء کی دوسری ششماہی میں جزدانی رقوم کا بہاؤ جزوی طور پر بحال ہو گیا، تاہم سرمایہ کاروں نے سرمایہ کاری کے لیے ان علاقوں کو ترجیح دی جہاں نسبتاً بہتر اقتصادی بنیاد اور پالیسی ماحول تھا۔³¹

³¹ جی ایف ایس آر آکٹوبر 2020ء، آئی ایم ایف

²⁹ جی ایف ایس آر آکٹوبر 2020ء، آئی ایم ایف

³⁰ جی ایف ایس آر آکٹوبر 2020ء میں بتایا گیا ہے کہ ابھرتی ہوئی منڈیوں میں (ماسوائے چین کے) جون 2020ء سے مالی صورت حال بالعموم نرم ہو چکی ہے تاہم ان میں سے کئی ملکوں کے لیے بیرونی اخراجات کو ڈھونڈنے سے پہلے کی سطح سے اب بھی خاصے زائد ہیں۔

تاہم بازار نے دھچکا برداشت کیا اور وبا کی ابتدائی لہر کے فوری بعد مستحکم ہو گیا ...

بازارِ مبادلہ میں دباؤ تھوڑے عرصے ہی رہا، باقی سال کے دوران اتار چڑھاؤ بتدریج کم ہو گیا۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ معیشت کی مبادیات (مثلاً زرِ مبادلہ ذخائر، کرنٹ اکاؤنٹ کی رقم) بہتر پوزیشن میں تھیں اور وبائی دھچکے سے نمٹ سکتی تھیں کیونکہ مارکیٹ پر مبنی شرح مبادلہ کا طریقہ کار اپنا کام کر رہا تھا۔ مزید برآں، ابتدائی توقعات کے برعکس سازگار تجارتی حرکیات دیکھی گئیں (مثلاً درآمدات میں کمی اور برآمدات میں کچھ بجالی) جس نے مارکیٹ میں زرِ مبادلہ کی سیالیت بہتر بنانے میں مدد دی۔ اس کے ساتھ ساتھ، کارکنوں کی بڑھتی ہوئی ترسیلات، آئی ایم ایف کے آر ایف آئی کے تحت ماکاری، اور ڈی ایس ایس آئی کے تحت ریلیف نے بیرونی محاذ پر مزید اطمینان دیا۔

چارٹ 2.7: 2020ء میں شرح مبادلہ کا دو طرفہ ردوبدل



Source: SBP

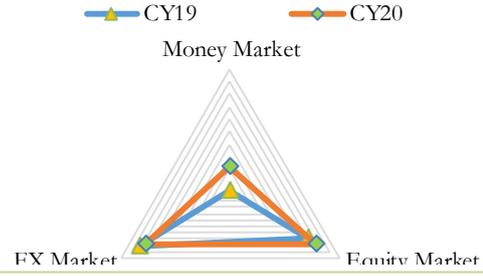
... کیونکہ ملک بہتر اقتصادی مبادیات اور بہتر تحفظ کے لحاظ سے مستحکم پوزیشن کے ساتھ وبائی دور میں داخل ہوا ...

عالمی وبا کے آغاز سے قبل ہی پاکستان بیرونی کھاتے کے خسارے سے بڑی حد تک نمٹ چکا تھا۔ اسٹیٹ بینک کے زرِ مبادلہ ذخائر کے ساتھ ساتھ خالص تبدل پوزیشن میں جون 2019ء سے خاصی بہتری آگئی تھی۔ فروری 2020ء تک اسٹیٹ بینک کے مجموعی ذخائر 12.8 ارب امریکی ڈالر ہو گئے؛ جون 2019ء کے مقابلے میں یہ 75.1 فیصد بہتری تھی۔ اسی طرح، اسٹیٹ بینک کے پیشگی واجبات فروری 2020ء تک کم ہو کر 2.8 ارب ڈالر ہو گئے، جون 2019ء کے مقابلے میں یہ 64.7 فیصد بہتری تھی۔ اس طرح، وبا کے دھچکے کو برداشت کرنے کے لیے کافی تحفظ (کشن) دستیاب تھا۔

... اور مارکیٹ پر مبنی شرح مبادلہ کے نظام نے اعتماد کو بڑھایا ...

عالمی وبا کے چیلنج کے باوجود 2020ء میں شرح مبادلہ امریکی ڈالر کے مقابلے میں اوسطاً صرف 7.4 فیصد کم ہوئی جبکہ 2019ء میں یہ 18.8 فیصد تھی۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے مارکیٹ پر مبنی شرح مبادلہ کا نظام اپنانا بھی، دوسری وجوہات کے علاوہ ایک سبب ہو سکتا ہے کیونکہ برابری نے مارکیٹ کی حرکیات پر ردِ عمل دیا۔ درحقیقت شرح مبادلہ میں

چارٹ 2.5: بازارِ مبادلہ میں تغیر کم ہوا جبکہ ایکویٹی مارکیٹ اور بازارِ زر میں بڑھ گیا



Note: Volatility in the respective markets is calculated using Exponential Weighted Moving Average (EWMA) formulation as described in RiskMetrics (1996), J. P. Morgan Technical Document, 4th Edition, New York, J.P. Morgan. Daily Overnight repo rate, KSE-100 index and Interbank PKR/USD Exchange Rate are used as indicators for the money, equity and foreign exchange markets, respectively. Source: SBP

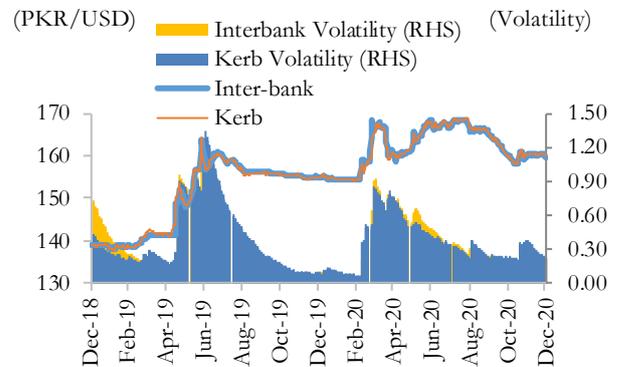
پر لانے میں مدد کی۔ اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ میں زبردست کمی ہوئی جس کے ساتھ شینہ ریپو ریٹ میں تغیر بڑھ گیا اور وبا کے سبب مالیاتی خسارہ بڑھنے سے بازارِ زر میں سیالیت کی صورت حال سخت ہو گئی (چارٹ 2.5)۔ البتہ اسٹیٹ بینک کے فعال انتظام سیالیت نے بازارِ زر کو ہموار سرگرمیوں میں مدد دی اور 2020ء کے دوران پالیسی ریٹ سے شینہ شرح سود کے انحراف کو محدود کیا۔

بازارِ مبادلہ

غیر یقینی کیفیت سے بازارِ مبادلہ میں عارضی اتار چڑھاؤ آیا ...

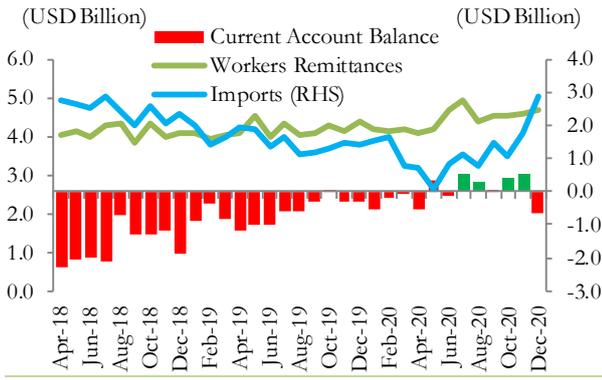
ملکی بازارِ مبادلہ میں 2020ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران اتار چڑھاؤ کا ایک مختصر دورانیہ دیکھا گیا (چارٹ 2.6)۔ ایک طرف، خطرے کے احساسات میں تبدیلی سے عالمی سرمایہ کاروں نے اپنے جزدان دوبارہ متوازن کیے۔ دوسری طرف، لاک ڈاؤن کی وجہ سے کمزور معاشی امکانات نے ادائیگیوں کے توازن کے خدشات کو جنم دیا۔ دریں اثنا، شرح مبادلہ 6 مارچ 2020ء سے 27 مارچ 2020ء یعنی 3 ہفتوں کے مختصر عرصے میں 8.4 فیصد گر گئی (چارٹ 2.7)۔

چارٹ 2.6: شرح مبادلہ میں 2020ء کے دوران تغیر رہا



Source: SBP

چارٹ 2.8: 2020ء کے دوران جاری کھاتے کا توازن بہتر ہوا



Source: SBP

وبا کے دوران ایف ای-25 قرضوں کی طلب میں کمی سے بازار مبادلہ میں سیالیت کی صورت حال بہتر ہو گئی...

رقوم کی ضرورتوں کو پورا کرنے کے لیے درآمد کنندگان اور برآمد کنندگان دونوں نے جولائی 2019ء تا فروری 2020ء ایف ای-25 قرضے بہ افراط لیے۔ ان قرضوں کے لیے ترغیب دراصل اس بات سے ملتی ہے کہ قرض گیروں کو اس میں شرح مبادلہ کا کم از کم خطرہ محسوس ہوا، اور دوسرے ملکی کرنسی اور بیرونی کرنسی میں قرضوں کے مابین شرح سود کا (بڑھتا ہوا) تفرق بھی ایک وجہ ہے۔ نیز، بعض برآمد کنندگان اسٹیٹ بینک کی رعایتی مالکاری (مثلاً ای ایف ایس) محض اس وجہ سے استعمال نہیں کرتے کہ انہیں رسد کے پہلو سے کچھ رکاوٹیں آئیں خاص طور پر ان بینکوں کے معاملے میں جن کی ای ایف ایس کے سلسلے میں مقررہ حد اکثر ختم ہو چکی تھیں۔³⁶ تاہم کووڈ-19 سے متعلق ملکی اور عالمی سطح پر لاک ڈاؤن کے نفاذ کی وجہ سے معاشی سرگرمیاں تقریباً منجمد ہو گئیں اور زر مبادلہ قرضوں کی طلب بے حد کم ہو گئی۔ علاوہ ازیں مارچ 2020ء میں شرح مبادلہ میں اچانک کمی اور اس کے بعد کی غیر یقینی صورت حال سے بھی ایف ای-25 قرضوں کی کشش ختم ہو گئی۔ اس کے نتیجے میں قرض گیروں نے یہ قرضے واپس کرنا شروع کر دیے (چارٹ 2.9)۔

اور امانتیں بڑھتی رہیں

زر مبادلہ قرضوں کی صورت حال کے برعکس ایف ای-25 ڈپازٹس نے مارچ 2020ء سے اضافے کا رجحان برقرار رکھا جس سے بین الینک مارکیٹ میں ڈالر کی سیالیت بڑھنے میں مدد ملی۔

2020ء کے دوران دو طرفہ حرکت دیکھی گئی (چارٹ 2.7)۔ مثال کے طور پر بین الینک بازار میں 6 مارچ اور 27 مارچ 2020ء کے درمیان پاکستانی روپے کی قدر امریکی ڈالر کے مقابلے میں 8.4 فیصد کم ہوئی لیکن 27 مارچ سے 5 مئی 2020ء کے درمیان 5.5 فیصد بڑھ گئی۔ اسی طرح کے واقعات 2020ء کی دوسری ششماہی میں بھی ہوئے۔³² چنانچہ مارکیٹ کے شرکا کے اعتماد کے ساتھ ساتھ مارکیٹ کی کارروائی میں بہتری آئی۔³³ لہذا، مارکیٹ پر مبنی شرح مبادلہ کا نظام اپنانا وبا کے دوران دھچکا برداشت کرنے کا ایک ذریعہ ثابت ہوا۔

... جس کے ساتھ بیرونی محاذ پر سازگار پیش رفت بھی ہوئی

مزید برآں، بیرونی شعبے میں ہونے والی دیگر تبدیلیوں نے جزدان کے توازن سے پیدا ہونے والے دباؤ کی بخوبی تلافی کی۔ پاکستان کو سب سے پہلے اپریل 2020ء میں آئی ایم ایف سے آر ایف آئی کے تحت 1.39 ارب امریکی ڈالر موصول ہوئے تاکہ ادائیگی کے توازن کے فوری خدشات کو دور کیا جاسکے۔ دوسرا، اسے ڈی ایس ایس آئی کے تحت قرض کی واپسی میں ریلیف بھی ملا، جس نے ادائیگی کے دباؤ کو کم کیا۔³⁴ مزید برآں کم نشانیہ شرحوں (مثلاً لائبر) نے بھی 2020ء کے دوران قرض واپسی کے اخراجات کو کم کرنے میں مدد کی۔ نتیجتاً، بیرونی قرضوں کی واپسی میں نمو جو 2019ء میں 55.8 فیصد تھی 2020ء میں کافی حد تک کم ہو کر 7.0 فیصد ہو گئی۔³⁵

تیسرے، زیادہ بنیادی سطح پر، کرنٹ اکاؤنٹ کی رقم میں بہتری آئی خاص طور پر 2020ء کی دوسری ششماہی کے دوران۔ مئی 2020ء تک ابتدائی کمی کے بعد ستمبر 2020ء سے برآمدات اپنی کووڈ-19 سے پہلے والی سطح پر بحال ہو گئیں۔ حوصلہ افزا بات یہ ہے کہ خدشات کے برعکس کارکنوں کی ترسیلات زر 2020ء کے دوران اوسطاً 2.16 ارب ڈالر ماہانہ کے ساتھ بلند سطح پر رہیں جو 2019ء میں 1.84 ارب ڈالر ماہانہ تھیں۔ مزید برآں، 2020ء میں 43.5 ارب ڈالر کی درآمدات 2019ء کی 47.7 ارب ڈالر درآمدات سے کم تھیں۔ چنانچہ کرنٹ اکاؤنٹ میں 2020ء میں 0.25 ارب ڈالر کی فاضل رقم آئی جو 2003ء کے بعد پہلا موقع ہے (چارٹ 2.8)۔ ان تبدیلیوں کا خالص نتیجہ یہ نکلا کہ بازار مبادلہ کا دباؤ سال آگے بڑھنے کے ساتھ ساتھ کم ہو تا گیا۔

<https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>

³⁵ بیرونی قرضے کی واپسی میں اصل رقم (قلیل مدتی اور طویل مدتی) کی ادائیگی اور سودی ادائیگیاں شامل ہیں۔

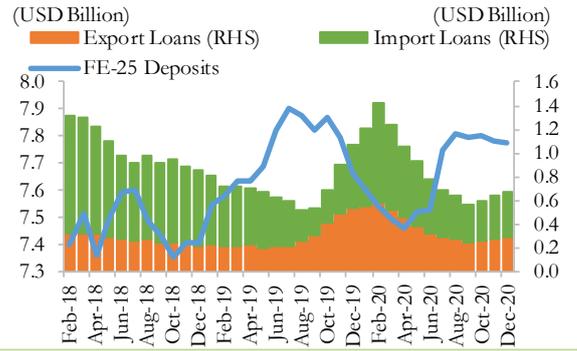
³⁶ جنوری 2020ء کے بعد سے اسٹیٹ بینک نے ای ایف ایس کے لیے مجموعی حد میں 100 ارب روپے اضافہ کر دیا۔

³² 5 مئی سے 26 اگست 2020ء تک کے دوران قدر میں کمی، اور 26 اگست سے 16 نومبر 2020ء تک کے دوران قدر میں اضافہ۔

³³ نیز، اس سال بین الینک اور KERB کے مابین اوسط تفاوت کم رہا (2020ء میں 0.005- جبکہ 2019ء میں 0.009-)۔

³⁴ عالمی بینک کا تخمینہ ہے کہ ڈی ایس ایس آئی کے تحت پاکستان مئی اور دسمبر 2020ء کے درمیان متوقع طور پر 3.7 ارب ڈالر جبکہ جنوری اور جون 2021ء کے درمیان 2.5 ارب ڈالر بجائے گا۔ ماخذ:

چارٹ 2.9: 2020ء کے دوران فروری کے بعد بیرونی کرنسی قرضے گرنے



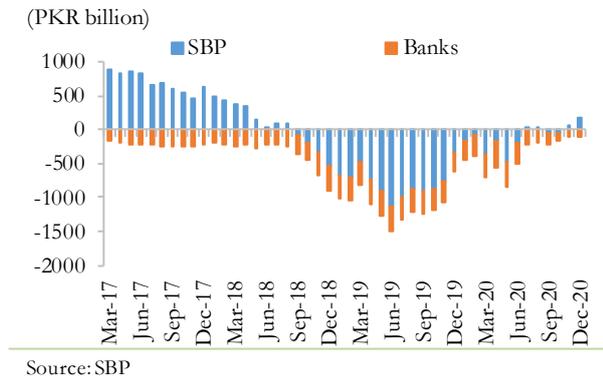
Source: SBP

دوران بازار میں زرمبادلہ کی بڑھتی ہوئی سیالیت سے بینکوں کو نہ صرف بیرون ملک سے اپنی قرض گیری کم کرنے میں مدد ملی (19.7 فیصد سال بسال کمی) بلکہ انہوں نے بیرون ملک رکھی گئی اپنی رقموں میں 122.4 فیصد کا سال بسال اضافہ بھی کیا۔ اسٹیٹ بینک اور بینکوں دونوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں ان مثبت رجحانات کے نتیجے میں خالص بیرونی اثاثوں کا مجموعی اسٹاک اپریل 2018ء کے بعد پہلی بار دسمبر 2020ء میں مثبت ہو گیا۔

اس کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک کے تجارت میں معاون اقدامات سے بھی مارکیٹ کو استحکام ملا

سال کے آغاز میں اسٹیٹ بینک نے بین الاقوامی تجارت کو سہولت دینے کے لیے کئی اقدامات کیے۔ (ضمیمہ الف: نگران اقدامات)۔ عالمی وبا کے دوران اسٹیٹ بینک نے مجاز ڈیلرز کو طبی آلات، ادویات اور ذیلی اشیاء وغیرہ کی درآمدی مالیت کے 100 فیصد تک پیشگی ادائیگی کی اجازت دے کر مزید سہولت فراہم کی۔³⁹ ایسے اقدامات نہ صرف کووڈ-19 کے خلاف حکومت کی کوششوں میں معاون بنے بلکہ ان سے وبا کے دوران بازار مبادلہ میں استحکام کا احساس ہوا۔

چارٹ 2.11: بینکوں کے خالص بیرونی اثاثے 2020ء میں بہتر ہوئے



Source: SBP

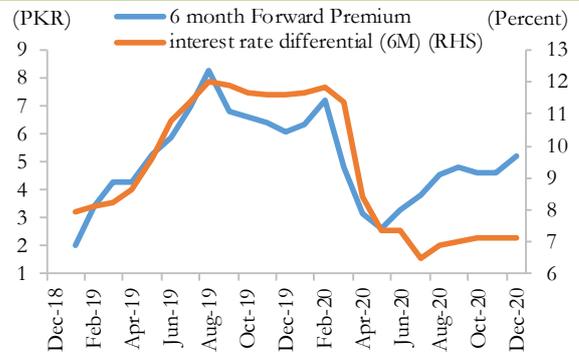
بازار زر

عالمی وبا کے باعث اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ تیزی سے کم کیا... اسٹیٹ بینک نے 2020ء کے دوران اقتصادی تعاون کے لیے جو بڑے بڑے اقدامات کیے ان میں پالیسی ریٹ میں تیزی سے اور بڑی کمی شامل ہے۔ اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ 13.25 فیصد سے گھٹا کر محض 97 دن کی قلیل مدت میں (17 مارچ تا 24 جون 2020ء) 7.0 فیصد کر دیا۔ مزید برآں، اسٹیٹ بینک نے شرح سود میں نرمی کا دورانیہ شروع کرتے ہوئے رائج بین الاقوامی روایات کے تحت 17 مارچ 2020ء کو شرح سود

کافی سیالیت کے ساتھ پیشگی پریمیم جون 2020ء کے بعد سے بڑھنا شروع ہو گئے

پیشگی پریمیم اگست 2019ء سے گر رہا تھا جس کی بنیادی وجہ شرح سود کا گرتا ہوا تفرق تھا (6 ماہی کا بئور - 6 ماہی لا بئور)، اس نے مئی 2020ء میں اپنی سمت بدل لی (چارٹ 2.10)۔³⁷ اسپاٹ مارکیٹ میں بہ افراط سیالیت کے ساتھ شرح سود کے مستحکم تفرق نے شرح مبادلہ کو بڑھنے میں مدد دی جس سے جون 2020ء سے پیشگی پریمیم میں اضافہ ہونے لگا۔³⁸

چارٹ 2.10: فارورڈ پریمیم اور شرح سود کے تفرق میں رجحان



Source: SBP and FRED

... اور بینک زیادہ بیرونی اثاثے جمع کرنے کے قابل ہو گئے

اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں بہتری کے علاوہ بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں بھی 2020ء میں مسلسل بہتری ریکارڈ کی گئی (چارٹ 2.11)۔ بینکوں کے خالص بیرونی اثاثے اواخر دسمبر 2019ء کے 307.04 ارب روپے سے اواخر دسمبر 2020ء تک 101.55 ارب روپے ہو گئے جو 66.9 فیصد بہتری ہے۔ 2020ء کے

³⁹ اپنی ذی سر کلر لیز نمبر 09 برائے 2020ء بتاریخ 24 مارچ 2020ء۔

³⁷ یہاں پیشگی پریمیم سے مراد اسپاٹ ریٹ اور چھ ماہ کی پیشگی شرح کے مابین فرق ہے۔

³⁸ مثال کے طور پر جاری کھاتے کا میزانیہ مسلسل پانچ مہینوں (جولائی تا نومبر 2020ء) تک فاضل رہا۔

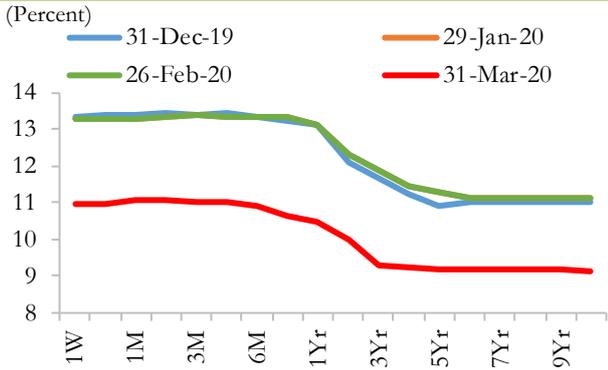
...جس سے شبینہ ریپوریٹ کے اتار چڑھاؤ میں عارضی اضافہ ہوا اور سیالیت کی صورت حال تھوڑی سخت ہوگئی

پالیسی ریٹ میں تیزی سے کمی اور ملکی مارکیٹ سے حکومتی قرض گیری میں غیر متوقع اضافہ بازار زر کی کلیدی شروحوں میں ظاہر ہوا۔ مزید برآں، پالیسی ریٹ سے شبینہ ریٹ کا جو انحراف 2020ء کی پہلی سہ ماہی میں اوسطاً منفی رہا، بعد میں مثبت ہو گیا جس سے سیالیت کے سخت حالات کی عکاسی ہوتی ہے (چارٹ 2.13)۔

نیز، غیر یقینی کیفیت سے خطِ یافت میں کمی واقع ہوئی

دسمبر 2019ء کے آخر میں معکوس خطِ یافت تھا جو 2020ء کی پہلی سہ ماہی کے خاتمے تک قابل ذکر انداز میں نیچے کی طرف چلا گیا (چارٹ 2.14)۔ عالمی وبا کی آمد کے ساتھ معاشی سرگرمیوں میں طویل مدتی کمی کے حوالے سے مارکیٹ کی توقعات خطِ یافت سے ظاہر ہوئیں۔ اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ میں 17 مارچ 2020ء اور 24 مارچ 2020ء کو بالترتیب 75 بیس پوائنٹ اور 150 بیس پوائنٹ کمی کے بعد مارچ 2020ء کے آخر تک خطِ یافت متوازی انداز میں نیچے کی طرف چلا گیا۔

چارٹ 2.14: مارچ 2020ء میں خطِ یافت نیچے کی طرف منتقل ہوا



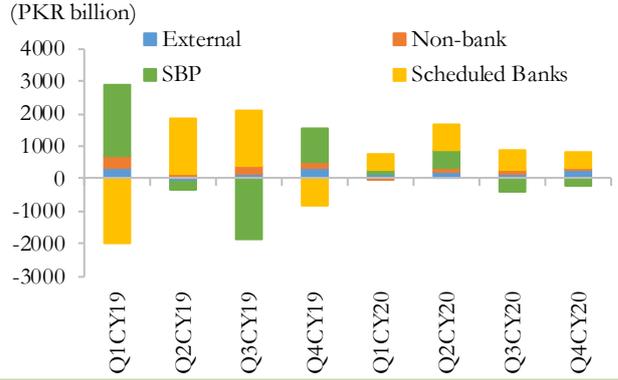
Source: MUFAP

سخت صورت حال کے پیش نظر اسٹیٹ بینک نے بازار زر میں دباؤ کم کرنے کے لیے فعال انتظام سیالیت کیا منڈی کے حالات میں اچانک تبدیلی کے تناظر میں اسٹیٹ بینک نے شبینہ ریٹ کو پالیسی ریٹ کے قریب رکھنے کے لیے منڈی میں متواتر اور قابل قدر مداخلت کی۔ 2020ء کی پہلی ششماہی میں نہ صرف ادخال کا تعدد 2019ء کی اسی مدت کے 18 کے مقابلے میں دگنے سے بھی زیادہ بڑھ کر 2020ء کی پہلی ششماہی میں 42 ہو گیا، بلکہ 2020ء کی پہلی

⁴¹ شروحوں کی بالائی اور زیریں نظر ثانی شدہ حد سے بینکوں کو ترغیب ملے گی کہ وہ مارکیٹ کی کارگزاری مزید بہتر بنا کر اپنے انتظام سیالیت کو بہتر بنائیں اور بینکوں کو بالائی اور زیریں حد کی سہولتیں استعمال نہ کرنے دی جائیں۔ تفصیلات کے لیے دیکھیے باب 1: زری پالیسی کی اثر انگیزی میں اضافہ، کارکردگی کا سالانہ جائزہ، 2019-2020ء، اسٹیٹ بینک آف پاکستان

⁴² معیشت کی کیفیت پر اسٹیٹ بینک کی سالانہ رپورٹ، مالی سال 20ء

چارٹ 2.12: بجٹ خسارے کی ماکاری کارنہ 2020ء میں بینکوں کی طرف ہو گیا



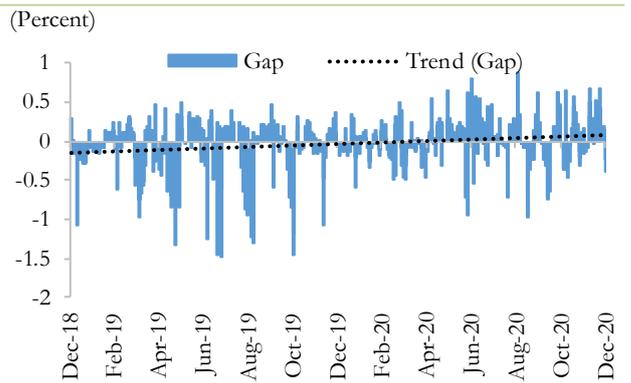
Source: SBP

کورڈر میں توازن (symmetry) بھی متعارف کرایا۔⁴⁰ اس کا مقصد زری پالیسی کی اثر انگیزی بڑھانا اور مارکیٹ کی کارروائی کو بہتر بنانا تھا۔⁴¹

عالمی وبا کے باعث حکومت کو توقع سے زائد قرضے لینے پڑے ...

عالمی وبا کے نتیجے میں چونکہ حکومت نے لوگوں کی زندگی اور روزگار کے تحفظ کے لیے سماجی نوعیت کے اور دیگر قسم کے بھاری اخراجات کیے اس لیے اس کی قرضہ جاتی ضروریات بڑھ گئیں۔ کووڈ سے قبل کے حالات میں جو مالیاتی خسارہ متوقع تھا وہ 2020ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران دگنا ہو گیا۔⁴² دشوار حالات کا سامنا کرتے ہوئے حکومت نے اضافی وسائل اکٹھا کرنے کے لیے تمام ممکنہ ذرائع استعمال کرنے کی کوشش کی۔ ملک میں موجود ذرائع استعمال کرتے ہوئے 2020ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران بینک ماکاری نے اس قرض گیری کا تقریباً نصف (47 فیصد) بوجھ اٹھایا (چارٹ 2.12)۔

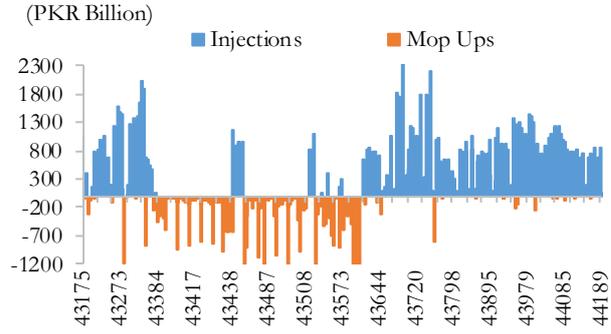
چارٹ 2.13: شبینہ ریپوریٹ اور پالیسی ریٹ کے مابین فرق کارجمان



Source: SBP

⁴⁰ قبل ازیں بالائی حد پالیسی ریٹ سے 50 بی پی (بی پی ایس زائد تھی اور زیریں حد اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ سے 150 بی پی ایس کم تھی۔ بینکوں کے پاس مطلوبہ ذخائر پر رقم ہونے کی صورت میں اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ سے 50 بی پی ایس کا مثبت فرق نسبتاً کم سزا ہے، ہر مقابلہ زیریں حد کے فرق کے (اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ سے 150 بی پی ایس کم) جب فاضل سیالیت اسٹیٹ بینک کے پاس رکھوائی جائے۔

چارٹ 2.15: 2020ء کی پہلی ششماہی میں بازار زر میں ادخال نمایاں طور پر بڑھ گیا



Source: SBP

ششماہی میں بازار زر کے سودوں میں ادخال کا اوسط حجم بھی نمایاں طور پر بڑھ کر 682.0 ارب روپے ہو گیا جو 2019ء کی پہلی ششماہی کے دوران صرف 492.0 ارب روپے تھا (چارٹ 2.15)۔

حوصلہ افزا امر یہ ہے کہ ڈپازٹس کی بلند نمو سے رقوم کی رسد بڑھ گئی...

ڈپازٹس میں اضافے نے بھی بین الینک بازار میں رقوم کی رسد میں انتہائی ضروری مدد فراہم کی۔ دسمبر 2019ء کی سطح کے مقابلے میں 2020ء کی پہلی ششماہی کے آخر تک مجموعی ڈپازٹس میں 1.5 ٹریلین روپے اضافہ ہوا، جو 9.1 فیصد اضافہ بنتا ہے (تفصیل کے لیے باب 2)۔ اگر ڈپازٹس کے اکٹھا ہونے میں یہ عمدہ اضافہ نہ ہوتا تو 2020ء کی پہلی ششماہی کے دوران بازار زر کے سودوں میں ادخال کا اوسط حجم کہیں زیادہ ہو سکتا تھا۔

... اور ٹریژری سنگل اکاؤنٹ کے بتدریج نفاذ نے بھی اضافی دباؤ پیدا نہیں کیا

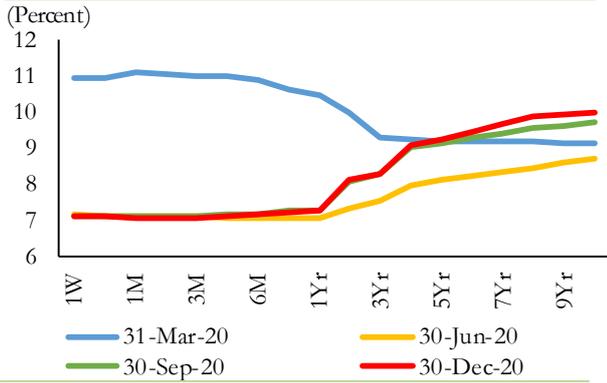
ٹریژری سنگل اکاؤنٹ (ٹی ایس اے) کا نفاذ اگرچہ حکومت کے انتظام سیالیت کے لیے ضروری ہے، تاہم یہ کچھ بینکوں کے لیے فنڈنگ کا دباؤ پیدا کر سکتا ہے (خاص طور پر جن بینکوں کے پاس حکومتی ڈپازٹس کا بیشتر حصہ ہے)۔ چنانچہ بتدریج نفاذ کی حکمت عملی نے بازار زر میں اضافی دباؤ کو کم کرنے میں مدد دی۔ تاہم، سرکاری ذخائر پر بہت زیادہ انحصار کرنے والے بینکوں کو غیر حکومتی ڈپازٹس پر توجہ مرکوز کرتے ہوئے اپنے رقوم کے ذرائع کو متنوع بنانا چاہیے تاکہ ٹی ایس اے کی وجہ سے حکومتی ذخائر کے کسی مسلسل نقصان کی تلافی کی جائے۔

2020ء کی دوسری ششماہی میں معاشی بحالی کے زور پکڑنے پر شرح سود کی توقعات معکوس ہو گئیں...

کووڈ کے پھیلاؤ میں کمی کے بعد حکومت نے مئی 2020ء میں لاک ڈاؤن میں جزوی نرمی کردی جس سے معاشی سرگرمیوں کے ساتھ ساتھ کاروباری اعتماد کی بحالی میں بھی مدد ملی۔ کلی معاشی اظہاروں میں بہتری آئی جیسے بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں 2020ء کی

تیسری سہ ماہی میں سال بسال 2.38 فیصد نمو ہوئی جبکہ کووڈ سے متاثرہ پچھلی سہ ماہی میں 24.67 فیصد کی بڑی کمی واقع ہوئی تھی۔ صارف اشاریہ قیمت مہنگائی بھی 2020ء کی تیسری سہ ماہی میں معمولی سی بڑھ کر 8.85 فیصد ہو گئی جو دوسری سہ ماہی میں 8.45 فیصد تھی، اس طرح مہنگائی بڑھنے کے حوالے سے مارکیٹ کے شرکاء کی توقعات کا اظہار ہوا۔ اس عامل اور دیگر عوامل نے مارکیٹ کے شرکاء کے احساسات کو بدل دیا۔ چنانچہ خطیافت اواخر جون 2020ء کے بعد سے معمول پر آ گیا (چارٹ 2.16)۔

چارٹ 2.16: جون 2020ء سے خطیافت طویل مدتی وثیقہ جات کی طرف چلا گیا



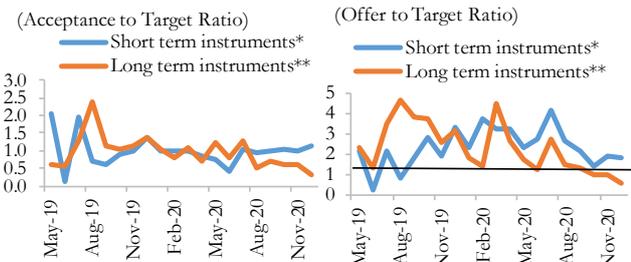
Source: MUFAP

... اور طویل مدتی سرکاری تمسکات میں مارکیٹ کی دلچسپی بتدریج کم ہو گئی

جب طویل مدتی شرحوں میں اضافے کی توقعات اواخر جون 2020ء کے بعد سے مستحکم ہوئیں تو طویل مدتی تمسکات میں مارکیٹ کی دلچسپی کم ہونا شروع ہو گئی حالانکہ حکومت مختلف اقسام کے آلات (جیسے اجارہ صکوک اور نئی قسم کے پی آئی بیز یعنی رواں شرح والے بانڈز) پیش کر رہی تھی (چارٹ 2.17)۔ اس رائے کا ثبوت سال کے آخر تک طویل مدتی آلات کا پیشکش اور ہدف کا باہمی تناسب ہے جو گرتا رہا۔ مارکیٹ کارحجان اس کے بجائے قلیل مدتی آلات کی طرف ہو گیا۔

چارٹ 2.17: قبولیت اور ہدف کے تناسب میں رجحان

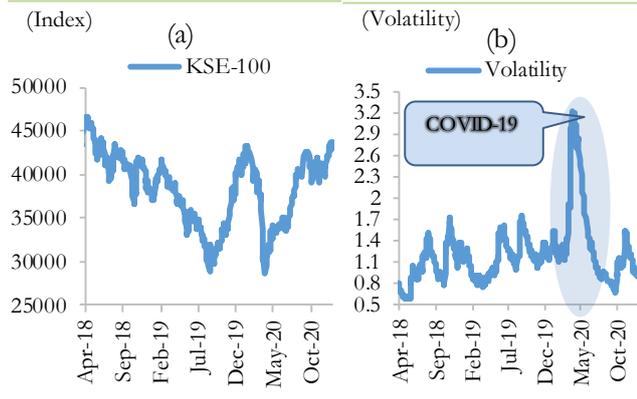
چارٹ 2.17: پیشکش اور ہدف کے تناسب میں رجحان



*includes 3, 6 and 12 month Treasury Bills
**includes PIBs (fixed and floating) and Ijan Sukuk, Source: SBP

عالمی وبا کے دوران ایکویٹی مارکیٹ میں 2020ء کی پہلی سہ ماہی میں نمایاں تغیر دیکھا گیا۔ سال کے آغاز پر جنوری اور فروری میں کے ایس ای-100 اشاریہ پہلے ہی دباؤ میں تھا، اور سامنے آنے والے صحت کے عالمی بحران سے ابھرتی ہوئی غیر یقینی صورتحال کا عکاس تھا۔ تاہم، جیسے ہی پاکستان میں وبائی مرض اُبھرا، اشاریہ چند ہفتوں کے اندر تقریباً 31 فیصد کم ہو کر 26 مارچ 2020ء تک 27,267 ہو گیا۔ آخری بار 31 مارچ 2014ء کو اشاریہ اس سطح سے کم ہوا تھا (چارٹ 2.19)۔⁴³

چارٹ 2.19: کے ایس ای 100 اشاریہ 2020ء سہ ماہی کی نمایاں تغیر آیا



Source: PSX

... تاہم ایکویٹی کی قیمتوں میں یہ کمی عالمی رجحان کے مطابق تھی

مارچ کے دوران عالمی ایکویٹی مارکیٹوں میں بلند تغیر نے بھی ملکی ایکویٹی مارکیٹ کو متاثر کیا۔ وی آئی ایکس انڈیکس، جو عموماً عالمی ایکویٹی مارکیٹوں میں استحکام کا اندازہ لگانے کے اظہاریے کے طور پر استعمال ہوتا ہے، تقریباً مارچ ہی کے دوران کے ایس ای-100 اشاریہ میں تغیر کے ساتھ موافق رہا (چارٹ 2.20)۔⁴⁴ بے چینی کے ساتھ فروخت نے بھی نیچے کی طرف دباؤ کو مہمیز دی جس سے مارچ 2020ء کے دوران اٹھ مواقع پر مارکیٹ جامد ہو گئی۔

2020ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران ایکویٹی مارکیٹ میں خطرات نمایاں طور پر بلند تھے ...

چونکہ یہ صحت کا بحران تھا اس لیے کووڈ-19 سے متعلق غیر یقینی صورت حال مارکیٹ کے لیے بالکل منفرد تھی۔ تاہم، ابتدائی رد عمل پچھلے بحران یعنی 2008ء کے عالمی معاشی بحران جیسا تھا، یعنی اپنے تحفظ کی فکر۔ جیسا کہ پہلے بتایا گیا 2020ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران خطرات نمایاں طور پر زیادہ تھے۔ نہ صرف یہ کہ کے ایس ای-100 اشاریہ کا اصل منافع 2020ء میں زیادہ مرتبہ (یعنی 20 مرتبہ) قدر خطرے میں (وی

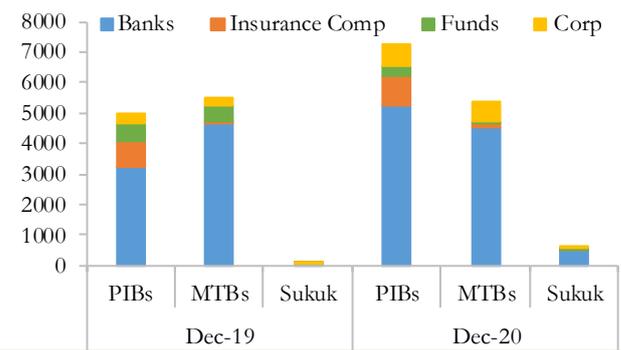
حکومت نے اپنی قرض گیری کا خاکہ عرصیت طویل کرنے کی قابل قدر کوششیں کیں، تاہم بینکوں کی جانب سے بلند شرحوں پر بولیاں دیے جانے سے حکومت کو 2020ء کی دوسری ششماہی کے دوران طویل مدتی تمسکات کی زیر ہدف رقم سے کم کو قبول کرنے پر مجبور ہونا پڑا۔

تاہم رواں شرح والے بی آئی بیز آنے سے حکومت کو اجرائے ثانی کے خطرے کے علاوہ سرمایہ کاروں کی باز قدر پیمائی کا خطرہ کم کرنے میں بھی مدد ملی ...

اگرچہ 2020ء کے اختتام تک مارکیٹ کی دلچسپی طویل مدتی تمسکات میں کم ہو گئی تاہم رواں شرح والے پی آئی بیز کا زمرہ آنے سے حکومت کو 2020ء کے دوران اپنی قرض گیری کا خاکہ عرصیت طویل کرنے میں مدد ملی۔ دوران سال مجموعی طور پر 12.2 بلین روپے کی قبولیت ہوئی جس میں سے رواں شرح والے پی آئی بیز کا تناسب خاصا بڑھ کر 13.9 فیصد ہو گیا جو گذشتہ سال 2.9 فیصد تھا۔ اس سے قطع نظر رواں شرح والے زمرے نے بینکوں، جو سرکاری تمسکات میں سب سے بڑے سرمایہ کار ہیں، کی بیلنس شیٹ میں حکومت کی طویل مدتی تمسکات کا تناسب بڑھانے میں بھی مدد دی (چارٹ 2.18)۔ سرکاری تمسکات میں سرمایہ کاری میں پی آئی بیز کا تناسب (بینکوں کی بیلنس شیٹ میں) جو 2019ء میں 41.0 فیصد تھا، وہ دسمبر 2020ء کے اختتام تک بڑھ کر 49.9 فیصد ہو گیا۔ درحقیقت 2016ء سے اب تک یہ پہلا موقع تھا کہ پی آئی بیز کا تناسب ایم ٹی بیز سے زائد ہوا۔ رواں شرح والے پی آئی بیز کے اجراء سے حکومت کے لیے اجرائے ثانی کا خطرہ کم سے کم ہو جائے گا۔

چارٹ 2.18: سرکاری تمسکات کا بڑا حصہ بینکوں کی تحویل میں ہے

(Face Value PKR billion)



Source: SBP

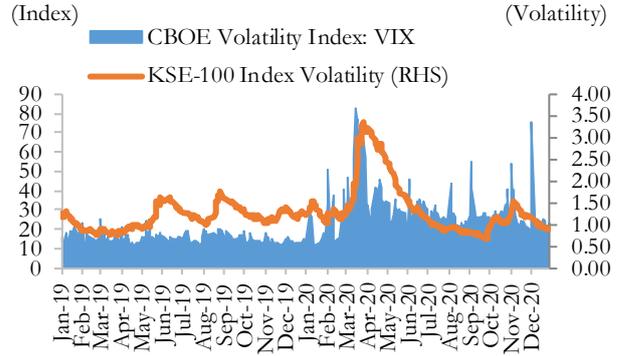
ایکویٹی مارکیٹ

کووڈ وبا سے 2020ء سہ ماہی میں ایکویٹی مارکیٹ خاصی متغیر ہوئی ...

⁴⁴ کے ایس ای-100 اشاریہ اور وی آئی ایکس کے مابین ریاضیاتی ربط 2000ء سے 2020ء تک کے درمیان 0.27 پر مثبت ہے، اور شماریاتی لحاظ سے بہت نمایاں ہے۔ اگر اس نمونے کو 2011ء سے 2020ء تک محدود کیا جائے تو تعدی سر (coefficient) کی قدر بڑھ کر 0.39 ہو جاتی ہے جبکہ صرف وبائی سال یعنی 2020ء میں یہ 0.51 ہو جاتی ہے۔

⁴³ پچھلی بار کے ایس ای-100 اشاریہ 31 مارچ 2014ء کو 27160 کی سطح تک گرا تھا۔

چارٹ 2.20: وی آئی ایکس اشاریے اور کے ایس ای 100 اشاریے میں 2020ء سہ 1 کے دوران بیک وقت تغیر آیا

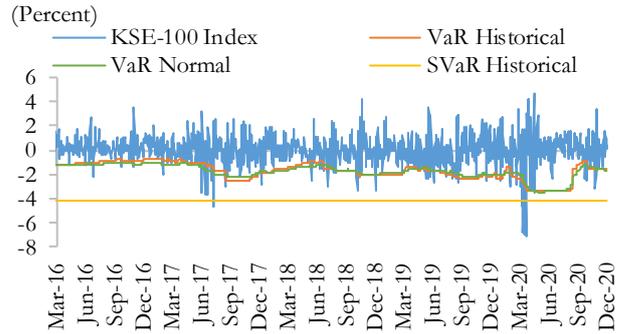


Source: FRED and PSX

اے آر کے حد سے تجاوز کر گیا، (2019ء میں 18 مرتبہ) بلکہ حد سے تجاوز کرنے کی شدت بھی خاصی زیادہ تھی۔ مزید یہ کہ مارچ 2020ء میں منافع بھی پانچ مواقع پر زیر دباؤ قدر خطرے میں (ایس وی اے آر) سے نیچے آ گیا (چارٹ 2.21)۔ تاہم، پالیسی اقدامات کی بدولت اپریل 2020ء کے بعد سے یہ خطرات کم ہونا شروع ہو گئے۔

چارٹ 2.21: 2020ء شش 1 کے دوران قدر خطرے میں (وی اے آر) بھی

بلند دباؤ میں رہا

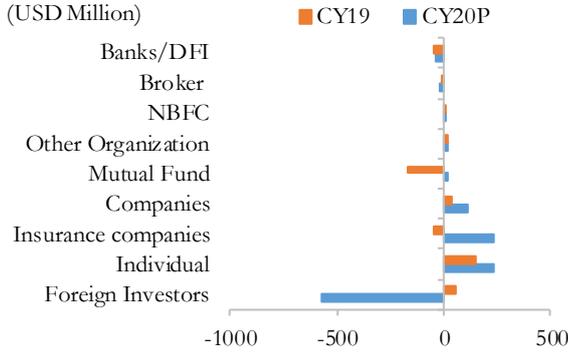


Source: SBP

... چنانچہ مختلف سرمایہ کاروں میں 'تحفظ کی فکر' پیدا ہو گئی...

سرمایہ کاروں کا ابتدائی رد عمل مختلف قسم کے سرمایہ کاروں کے نقطہ نظر پر منحصر معلوم ہوتا تھا۔ مثال کے طور پر، افراد، بیمہ فرمیں اور کمپنیاں 2020ء کے دوران خالص خریدار تھے جبکہ بینک اور بیرونی سرمایہ کار خالص فروخت کار تھے (چارٹ 2.22)۔ خاص طور پر، بیرونی سرمایہ کاروں کی طرف سے 2020ء میں 571.5 ملین ڈالر کی خالص فروخت قابل توجہ تھی اور 2019ء میں 55.7 ملین ڈالر کی خالص خرید کے برعکس تھی۔ مقامی سرمایہ کاروں میں سے میوچل فنڈز نے بھی خطرے سے گریز کاروبار دکھایا اور بازار زر کی طرف اس کا جھکاؤ رہا (چارٹ 2.23، ڈیٹا نومبر 2020ء تک کا ہے)۔

چارٹ 2.22: بیرونی سرمایہ کار 2020ء میں فروخت کار بن گئے



Source: NCCPL

... اسٹیٹ بینک اور ایس ای سی پی نے بروقت اقدامات کیے...

تغیر کی سطح کو دیکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک اور ایس ای سی پی نے بروقت پالیسی اقدامات کیے جن سے سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال کرنے میں اہم مدد ملی۔ دونوں ضابطہ ساز اداروں کے مختلف پالیسی اقدامات نے وبا کے دھچکے کے اثرات کو معمول پر لانے میں مدد دی۔

... اسٹیٹ بینک کے معاون اقدامات سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال کرنے میں بہت اہم رہے...

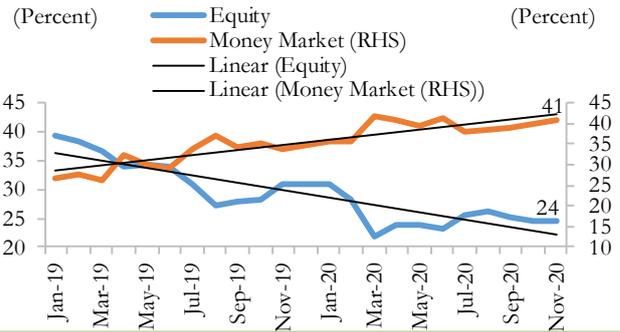
سب سے پہلے اسٹیٹ بینک نے وبا چھوٹے ہی فوری رد عمل دیا اور 17 مارچ 2020ء کو پالیسی ریٹ میں 75 بی پی ایس کی کمی کی، پھر ایک ہفتے کے اندر 24 مارچ 2020ء کو مزید 150 بی پی ایس کمی کی۔ مزید برآں، مرکزی بینک نے مارکیٹ کو واضح پیغام دیا کہ وہ کورونا وائرس کے ابھرتے ہوئے معاشی اثرات کے جواب میں جو بھی اقدامات ضروری ہوں گے وہ کرنے کے لیے تیار ہے۔

دوسرے، اسٹیٹ بینک نے ملک کی ایکویٹی مارکیٹ میں پائے جانے والے اتار چڑھاؤ کے پیش نظر لسٹڈ کمپنیوں کے حصص کے اکتشاف پر رعایت دیتے ہوئے مارجن کی شرائط (30 فیصد سے کم کر کے 20 فیصد) اور مارجن کال (30 فیصد سے کم کر کے 10 فیصد) کردی۔⁴⁵ مزید برآں، مرکزی بینک نے بینکوں/ترقیاتی مالی اداروں کو اجازت دی کہ وہ اپنی گروپ کمپنیوں کے جاری کردہ حصص کے عوض کسی بھی شخص کا اکتشاف کریں، بشرطیکہ مالکاری سہولیات کی مدت ایک سال سے زیادہ نہ ہو (حصص/ٹی ایف سی/صلوک کے عوض مالکاری)۔

تیسرے، اپریل تا جون 2020ء کے دوران پالیسی ریٹ میں بار بار کٹوتی سے ایکویٹی مارکیٹ کو مزید متحرک ملا۔

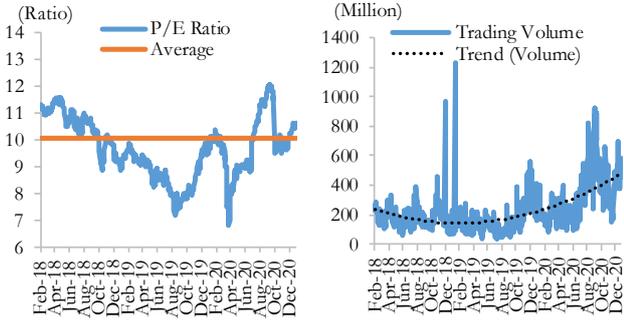
⁴⁵ بی پی آر ڈی سرکلر لیٹر نمبر 13 برائے 2020ء، تاریخ 26 مارچ 2020ء

چارٹ 2.23: میوچل فنڈز کا رجحان بازار کے طریقوں کی طرف رہا



Note: This chart presents share in total assets of mutual funds
Source: SECP

چارٹ 2.24: گرتی ہوئی قدر پیمائی نے مارکیٹ کی بحالی میں مدد دی



Source: Bloomberg and PSX

ابتدائی ناکامی کے بعد مارکیٹ خاصی تیزی سے بحال ہوئی...

کے ایس ای 100 اشاریے کے 2020ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران گرنے سے جون 2020ء کے آخر تک قدر پیمائی (قیمت / منافع کا تناسب) سستی ہو گئی جو سرمایہ کاروں کو راغب کرنے کے علاوہ ایکویٹی مارکیٹ کی بحالی کی ایک بڑی وجہ ثابت ہوئی۔ اگرچہ (قیمت / منافع کا تناسب) پورے سال کے لیے 9.34 تھا جو 2019ء کے تناسب 8.76 سے زیادہ تھا، تاہم زیر جائزہ سال میں کچھ مختلف مراحل دیکھے گئے۔ یہ تناسب 26 مارچ 2020ء کو گر کر 6.81 پر آ گیا۔ تاہم، تجارتی سرگرمیاں بحال ہونے پر اور 2020ء کے اختتام تک یہ تناسب بڑھ کر 10.53 ہو گیا (چارٹ 2.24)۔ قدر پیمائی میں اضافے کے رجحان کے باوجود کے ایس ای 100 اشاریے نے اپنی نمونہ رفتار برقرار رکھی، معیشت نے واضح بحالی دکھائی جبکہ اطمینان بخش کارپوریٹ منافع نے 2020ء کی دوسری ششماہی میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی کو برقرار رکھنے میں مدد دی۔

چوتھے، چونکہ کاروبار کو تسلسل دینا ایک بڑی پریشانی تھی اس لیے اسٹیٹ بینک نے عام لوگوں کو بلا تعلق مالی خدمات فراہم کرنے کے لیے اقدامات کیے (بینکوں کے ذریعے) اور متبادل ڈیجیٹل پیمنٹس کے استعمال کی ترغیب دی۔ اسٹیٹ بینک نے بینکوں کو یہ بھی ہدایت کی کہ وہ بینکاری سہولتوں میں انسانی رابطے کو کم سے کم کرنے کے لیے ڈیجیٹل منتقلی پر فیس معاف کریں۔ ان اقدامات سے کاروباری لین دین آسان بنانے میں مدد ملی۔

..مارکیٹ کے تغیر سے نمٹنے کے لیے ایس ای سی پی نے بھی اقدامات کیے

اسٹیٹ بینک کی طرح ایس ای سی پی نے بھی ایسے کئی اقدامات کیے جن سے ایکویٹی مارکیٹ میں دباؤ کو کنٹرول کرنے میں مدد ملی۔ منڈی کی سیالیت کو بہتر بنانے کے لیے نیشنل کلیئرنگ کمپنی آف پاکستان لمیٹڈ (این سی سی پی ایل) کے ضوابط میں ترمیم کی گئی۔⁴⁶ رسک مینجمنٹ فریم ورک کے سلسلے میں، ایس ای سی پی نے سرکٹ بریکر لیول کی زیادہ سے زیادہ حد 5 فیصد سے (مرحلہ وار) بڑھا کر 7.5 فیصد کر دی۔⁴⁷ اشاریے پر مبنی مارکیٹ ہالٹس (halts) رسک مینجمنٹ کا ایک اچھا طریقہ ثابت ہوا۔ 2020ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران آٹھ مارکیٹ ہالٹس اس کے اتار چڑھاؤ کو سنبھالنے میں کافی معاون ثابت ہوئے کیونکہ ان رکاوٹوں نے چلک میں اضافہ کیا اور سرمایہ کاروں کو مارکیٹ کے حالات کا بہتر اندازہ لگانے اور اپنے احساسات کو معمول پر لانے کے لیے مناسب وقت دیا۔⁴⁸

مارکیٹ ہالٹ کا طریقہ کار متعارف کرایا گیا ہے۔ اگر کے ایس ای 30 اشاریے اپنی ابتدائی انڈیکس ویلیو سے 4 فیصد کم ہو تا یا بڑھ جاتا ہے تو مارکیٹ ہالٹ لاگو ہوتا ہے۔ جب سرکٹ بریکر 7.5 فیصد کی سطح تک پہنچ جاتے ہیں، جو بھی زیادہ ہو، تو انڈیکس پر مبنی مارکیٹ ہالٹس صرف اس صورت میں لاگو ہوں گے جب کے ایس ای 30 اشاریے 5 فیصد بڑھ جائے یا کم ہو جائے۔ اگر کے ایس ای 30 اشاریے 4 فیصد یا 5 فیصد لین دین کو تار ہے، جیسا کہ قابل اطلاق ہے، تو اس کی ابتدائی انڈیکس ویلیو سے اوپر یا نیچے لگا تار 5 منٹ تک (مارکیٹ کے صرف کھلا ہونے کے دوران)، تمام ترسکات میں لین دین 45 منٹ کے لیے روک دیا جائے گا۔ ماخذ: پی ایس ایکس اور ایس ای سی پی کی پریس ریلیز بتاریخ 12 مارچ 2020ء اور 13 مارچ 2020ء بالترتیب یہاں دستیاب ہے:

<https://www.psx.com.pk/psx/files/?file=144562-1.pdf>

<https://www.secp.gov.pk/wp-content/uploads/2020/03/Press-Release-March-13-SECP-Reviews-Stock-Market-Situation.pdf>

⁴⁶ ان میں یہ شامل ہیں: بروکرز سے 10 فیصد اضافی مارجن کی وصولی کی بندش اور این سی سی پی ایل کی جانب سے مارجن کی اہل تمسکات (ایم ای ایس) پر 10 فیصد اضافی مارجن کوٹنٹی (haircuts) کی بندش؛ سیالیت کے مارجن کے نظر ثانی شدہ مدارج اور دائرہ کار کو بروکرز کے صرف بڑے اکتشاف تک محدود کرنا؛ سیکیورٹی ڈپازٹ کی شرائط میں کمی؛ مارجن کی شرائط کے مقابلے میں اہل ضمانت کے پول میں اضافہ؛ پی آئی بیڈ کو مارجن اہل کی اہل تمسکات کے طور پر قبول کرنے کے لیے مارجن کوٹنٹی کا حساب لگانے کے طریقہ کار پر نظر ثانی؛ ایم ای ایس کی فہرست میں حکومت پاکستان کے اجارہ سکو کی شمولیت، اور مارجن ٹریڈنگ سسٹم کے لیے اہل تمسکات کی فہرست کو 100 سے بڑھا کر سر فہرست 200 کرنا۔

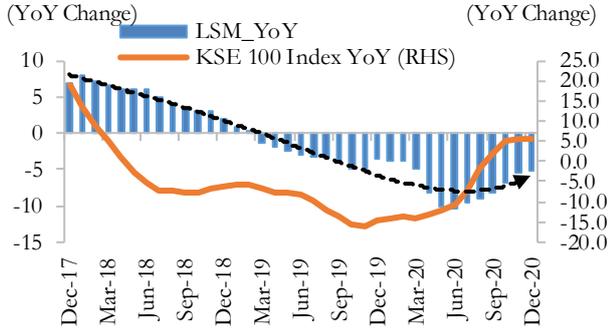
⁴⁷ ماخذ: مارکیٹ ہالٹس اور سرکٹ بریکرز کی توسیع کا تعارف یہاں دستیاب ہے:

<https://www.psx.com.pk/psx/files/?file=141446-1.pdf>

⁴⁸ متغیر مارکیٹوں کے دوران سرمایہ کاروں اور مارکیٹ کے شرکاء کے تحفظ اور کلیئرنگ کمپنی کی طرف سے مارجن کی وصولی کی غرض سے دسمبر 2019ء میں پی ایس ایکس کے ضوابط میں ایس ای سی پی کی طرف سے منظوری کے بعد وہاں

... جبکہ بحالی کی رفتار گذشتہ سال کی کارکردگی سے بھی مستحکم ہو گئی...

چارٹ 2.25: بڑے پیمانے کی ایشیا سازی اور کے ایس ای 100 اشاریے کی 12 ماہی حرکت پذیری اوسط کا سال بسال رجحان



Source: PBS and PSX

سرگرمیوں کو روک دیا۔ اسی دوران ایکویٹی مارکیٹ نے اضافے کے اپنے رجحان کو جاری رکھا کیونکہ پالیسی اقدامات اور پرکشش قدر پیمائی نے سرمایہ کاروں کی امیدوں کو پروان چڑھایا۔⁴⁹

... 2020ء کے دوران نسبتاً زائد لسٹنگ بھی حوصلہ افزا رہی...

ابتدائی عوامی پیشکشوں (آئی پی اوز) کے لحاظ سے بھی 2020ء بہتر تھا (جدول 2.1)۔⁵⁰ تین فرموں نے 226.2 ملین عام حصص جاری کر کے 5.44 ارب روپے سرمایہ اکٹھا کیا۔ ان کے علاوہ، کیمیکل شعبے کی ایک فرم نے بھی 2020ء کے دوران 375.0 ملین روپے کے 37.5 ملین ترجیحی حصص جاری کیے۔ وبا کے دوران ای-آئی پی او کا بڑھتا ہوا استعمال بھی دیکھا گیا۔ مزید برآں، ایس ای سی پی نے کم خطرے والے سرمایہ کاروں کے لیے اکاؤنٹ کھولنے کا عمل بھی آسان بنایا اور سرمایہ کاری کی زیادہ سے زیادہ حد کو 500,000 سے بڑھا کر 800,000 روپے کر دیا۔

.. شعبے کے لحاظ سے حرکیات سرمایہ کاروں کی پسند پر اثر انداز ہوتی رہیں...

2020ء کے دوران شعبے کے لحاظ سے سرمایہ کاری کا انداز 2019ء سے مختلف تھا لیکن 2018ء سے تقریباً ملتا جلتا تھا (چارٹ 2.26)۔ شعبے کے لحاظ سے جزدان کی رقوم (ایل آئی پی آئی ڈیٹا)⁵¹ سے پتہ چلتا ہے کہ مقامی سرمایہ کاروں کے لیے بینکوں کے اسٹاک پسندیدگی میں سر فہرست تھے۔ ادائیگی قرض کی مضبوط صلاحیت کے علاوہ، بینکوں کی نفع یابی اس کی بنیادی وجہ ہو سکتی ہے اور ممکن ہے کہ خریداروں نے مستقبل کی کمائی کے ساتھ ساتھ معطل شدہ منافع منقسمہ کی ممکنہ ادائیگی کو مد نظر رکھا ہو۔

حصص میں گراؤت قلیل مدتی ثابت ہوئی اور کے ایس ای 100 اشاریے نے مارچ 2020ء کے آخر سے تیزی سے بحال ہونا شروع کر دیا۔ مسلسل بحالی نے اشاریے کو 2020ء کے اختتام تک 43,755 تک پہنچنے میں مدد دی (2019ء میں 40,735)، جس نے 2020ء کے دوران 7.4 فیصد اضافہ کیا جو گزشتہ سال 9.9 فیصد تھا۔ تاہم منڈی کی مجموعی سرمایہ گزشتہ سال سے زیادہ تھی (جدول 2.1)۔

جدول 2.1: پاکستان میں بازار سرمایہ کی پیش رفت 2018ء تا 2020ء کے دوران

دسمبر 20ء	دسمبر 19ء	دسمبر 18ء	ملین پاکستانی روپے/ماسوائے کمپنیوں، اشاریے اور بانڈ ڈیٹا کے
531	534	546	فہرستی کمپنیوں کی مجموعی تعداد
1,430,582	1,386,599	1,322,748	مجموعی فہرستی سرمایہ-پاکستانی روپے میں
8,035,363	7,811,812	7,692,787	مارکیٹ کی مجموعی سرمایہ-پاکستانی روپے میں
43,755	40,735	37,067	کے ایس ای 100 اشاریے
7.4%	9.9%	-8.4%	کے ایس ای 100 اشاریے کی نمو
18,180	18,656	17,174	کے ایس ای 30 اشاریے
75,276	66,032	61,174	کے ایم آئی 30 اشاریے
30,780	29,012	28,043	کے ایس ای تمام حصص کا اشاریہ
21,718	19,387	18,185	پی ایس ایکس-کے ایم آئی تمام حصص کا اشاریہ
3	1	3	سال کے دوران نئی فہرستی کمپنیاں
111,971	8,694	5,432	نئی کمپنیوں کا فہرستی سرمایہ-پاکستانی روپے
7	7	6	دوران سال نئے فہرستی قرضہ آلات
246,967	240,624	28,820	نئے فہرستی قرضہ آلات کا سرمایہ-پاکستانی روپے
324	164	194	یومیہ اوسط ٹرن اوور ریٹ (ملین حصص)
			یومیہ ٹرن اوور کی اوسط مالیت، ریگولر
11,907	5,909	7,871	مارکیٹ (ملین روپے) (سال تا حال)
			یومیہ اوسط ٹرن اوور، فیوچر مارکیٹ (ملین
99	74	68	حصص) (سال تا حال)
			یومیہ ٹرن اوور کی اوسط مالیت، فیوچر
4,514	2,862	3,022	مارکیٹ (ملین روپے) (سال تا حال)

ماخذ: پاکستان اسٹاک ایکسچینج

مارکیٹ کی بحالی معیشت کے حقیقی شعبے کی بحالی سے پہلے ہوئی...

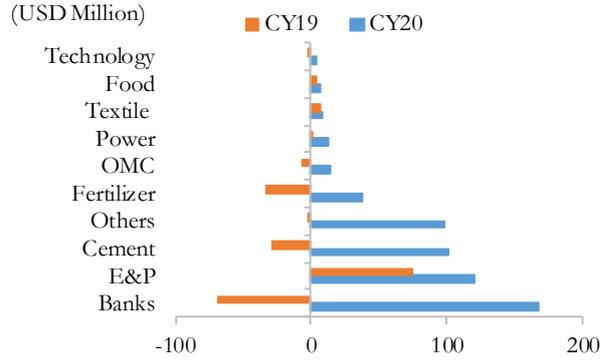
ایسا لگتا ہے کہ ایکویٹی مارکیٹ نے حقیقی شعبے (مثلاً بڑے پیمانے کی ایشیا سازی) کی بحالی کے مقابلے میں کافی تیزی سے پر امید حاصل کی (چارٹ 2.25)، جبکہ لاک ڈاؤن کی پابندیوں مثلاً کاروبار کی بندشوں نے 2020ء کی دوسری سہ ماہی کے بیشتر حصے میں معاشی

⁵⁰ آئی پی اوز یہ تھے: (i) آرگینک میٹ کیمنی لمیٹڈ (ٹی او ایم سی ایل) کا 3 اگست 2020ء کو اندراج کیا گیا، (ii) ٹی پی ایل ٹریڈر 110 اگست 2020ء کو، اور (iii) آٹا اسٹیل کیمنی کا 2 نومبر 2020ء کو اندراج کیا گیا۔ مزید برآں، اینگری پوبلیسر اور کیپٹلز نے 31 دسمبر 2020ء کو ترجیحی حصص جاری کیے۔

⁵¹ ایل آئی پی آئی کا مطلب ہے لوکل انویسٹرز پورٹ فولیو انویسٹمنٹ۔

⁴⁹ مارکیٹ نے 29 جون 2020ء کو ایک دہشت گرد حملے کے دوران بھی کام جاری رکھا جو پاکستان اسٹاک ایکسچینج، کراچی پر کیا گیا تھا۔ قانون نافذ کرنے والے اداروں نے صورت حال پر قابو پایا تھا۔

چارٹ 2.26: بینک اور سیمنٹ کے شعبے پسندیدہ رہے



Source: NCCPL

تیل کی تلاش اور پیداوار (ای اینڈ پی) نے بھی اچھی کارکردگی دکھائی کیونکہ عالمی منڈیوں میں توانائی کی کم قیمتوں کی وجہ سے قدر پیمائی کافی پرکشش تھی۔ سرمایہ کاروں نے ممکنہ بحالی سے فائدہ اٹھانے کے لیے اور بحال ہوتی ہوئی طلب کے دوران پوزیشنیں لیں جبکہ معیشتیں عالمی وبا سے بتدریج باہر نکل رہی تھیں اور 2020ء کی دوسری ششماہی کے دوران توانائی کی قیمتیں بڑھنا شروع ہو گئیں۔

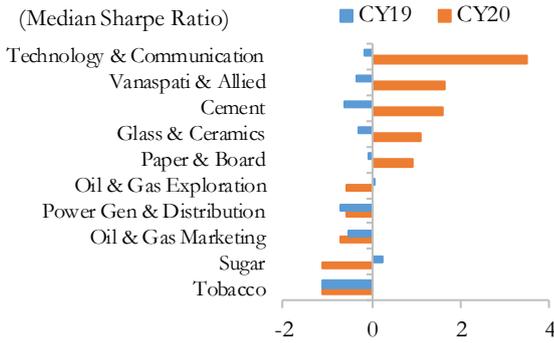
دوسرا نمایاں شعبہ سیمنٹ کا تھا۔ جیسا کہ حالیہ برسوں میں اس شعبے نے استعداد بڑھانے کے لیے بھاری مالی اخراجات کیے ہیں چنانچہ 2020ء کے دوران جن عوامل نے مقامی خریداروں کی توجہ حاصل کی ان میں مالی لاگت میں نمایاں کمی، سیمنٹ کی زائد طلب (ترسیل)، نیا پاکستان ہاؤسنگ سکیم کے تحت حکومت کے تعمیراتی پیکیج کی بنا پر بہتر امکانات اور مستقبل میں زیادہ آمدنی شامل ہو سکتے ہیں۔

... کووڈ-19 اور متعلقہ معاون پالیسی اقدامات کی عکاسی کے ایسے 100 اشاریے کی بلحاظ شعبہ کارکردگی میں بھی ہوئی

وبائی امراض کا معیشت کے مختلف شعبوں پر دوہرا اثر پڑا۔ کچھ کو شدید نقصان پہنچا جبکہ دوسروں کو فروغ ملا۔ ملکی معیشت میں تعمیرات اور اس سے منسلک شعبوں کے لیے 2020ء اچھا سال ثابت ہوا۔ کام کرنے کے بدلنے ہوئے انداز (مثلاً گھر پر رہ کر کام کرنا)، وائرس کو پھیلنے سے روکنے کے لیے انسانی رابطے کو کم سے کم کرنے کی خاطر ٹیکنالوجی کا زیادہ استعمال اور تعمیراتی پیکیج اور نیا پاکستان ہاؤسنگ اسکیم جیسے معاون پالیسی اقدامات نے مختلف کاروباروں کو مزید ترقی کا موقع دیا۔ اس کے برعکس، کارخانوں کی بندش (بجلی اور گیس کی بچت) اور سفر پر پابندیوں سے وہ شعبے شدید متاثر ہوئے جن میں انسانوں کو قریبی روابط اور تعلقات رکھنے پڑتے ہیں، جیسے نقل و حمل، سیاحت اور ہوٹل وغیرہ، اور اس وجہ سے توانائی اور بنیادی سہولتوں کے کاروبار کی طلب میں کمی واقع ہوئی۔

شعبوں کے لحاظ سے میڈین شارپ (Sharpe) تناسب⁵² بتاتے ہیں کہ ٹیکنالوجی اور مواصلات کی فرمیں (مثلاً آٹومیشن میں اضافہ) اور تعمیرات سے متعلق شعبے بہترین کارکردگی دکھانے والے پانچ اسٹاکس میں شامل تھے جبکہ تمباکو، چینی اور توانائی کے شعبے 2020ء میں اچھی کارکردگی نہیں دکھاسکے، عالمی وبا کے دوران سفری پابندیاں عائد رہیں اور صارفین کی طلب کم رہی چنانچہ ان شعبوں کی پست کارکردگی کی وضاحت ہو جاتی ہے (چارٹ 2.27)۔

چارٹ 2.27: کے ایس ای 100 اشاریے میں بلحاظ کارکردگی 5 بہترین اور 5 بدترین شعبے



Note: Industrial Classification based on PSX
Source: Bloomberg

مستقبل میں، مالی منڈیوں میں استحکام کا انحصار بڑی حد تک ان چیزوں پر ہو گا: (i) عالمی وبا کی بدلتی ہوئی صورت حال (پے درپے لہریں)، (ii) ارتقا پذیر پالیسی ماحول اور وبا کی روک تھام کے اقدامات کو ختم کرنے کا وقت، (iii) آئی ایم ایف پروگرام پر کامیاب عملدرآمد، اور (iv) معیشت کی ترقی کی رفتار۔

خطرے سے پاک شرح سے اوپر حاصل ہو۔ عام طور پر شارپ ریشو کی قدر چھٹی زیادہ ہوگی، خطرے سے مطابقت شدہ منافع اتنا ہی پرکشش ہوگا۔ خطرے سے پاک سرمایہ کاری جیسے ٹریڈری بلز کا مدد کو رہتا ہے۔

⁵² نوبل انعام یافتہ ولیم ایف شارپ نے شارپ ریشو تیار کیا، جسے استعمال کر کے سرمایہ کار اپنی سرمایہ کاری کو لاحق خطرے اور اس کے مقابلے میں منافع کو سمجھ سکتے ہیں۔ یہ تناسب وہ اوسط منافع ہے جو بی یونٹ تغیر یا مجموعی خطرے پر